

DEKTRA SA



I kwartał 2014 roku
raport jednostkowy
i skonsolidowany

Analiza finansowa

Analiza finansowa

1. Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności informują ile zysku przynosi jeden złoty uzyskany z przychodów ze sprzedaży (rentowność EBIT, EBITDA, netto) lub też obrazuje wielkość zysku wygospodarowanego przez przedsiębiorstwo z zainwestowanego kapitału własnego (ROE) lub zaangażowanych aktywów (ROA).

W poniższej analizie wskaźnikowej wskaźniki rentowności zaprezentowano w dwóch wariantach. W pierwszym wariantcie przy obliczaniu wskaźników uwzględniono dane finansowe z jednego konkretnego kwartału. Natomiast w drugim wariantcie przyjęto do analizy wyniki finansowe za ostatnie 12 miesięcy.

Wariant I

	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Rentowność na sprzedaży	-2,3%	8,6%	5,2%	5,3%	8,5%
Rentowność operacyjna (EBIT)	-2,3%	8,6%	6,9%	5,1%	8,5%
Rentowność EBITDA	-1,9%	8,8%	8,8%	9,3%	9,2%
Rentowność zysku netto	-1,8%	7,7%	5,7%	3,6%	6,4%
Rentowność aktywów (ROA)	-2,7%	30,8%	19,8%	9,8%	16,2%
Rentowność kapitału (ROE)	-3,3%	47,8%	28,8%	11,9%	23,8%

Definicje wskaźników:

Rentowność na sprzedaży – zysk (strata) na sprzedaży za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

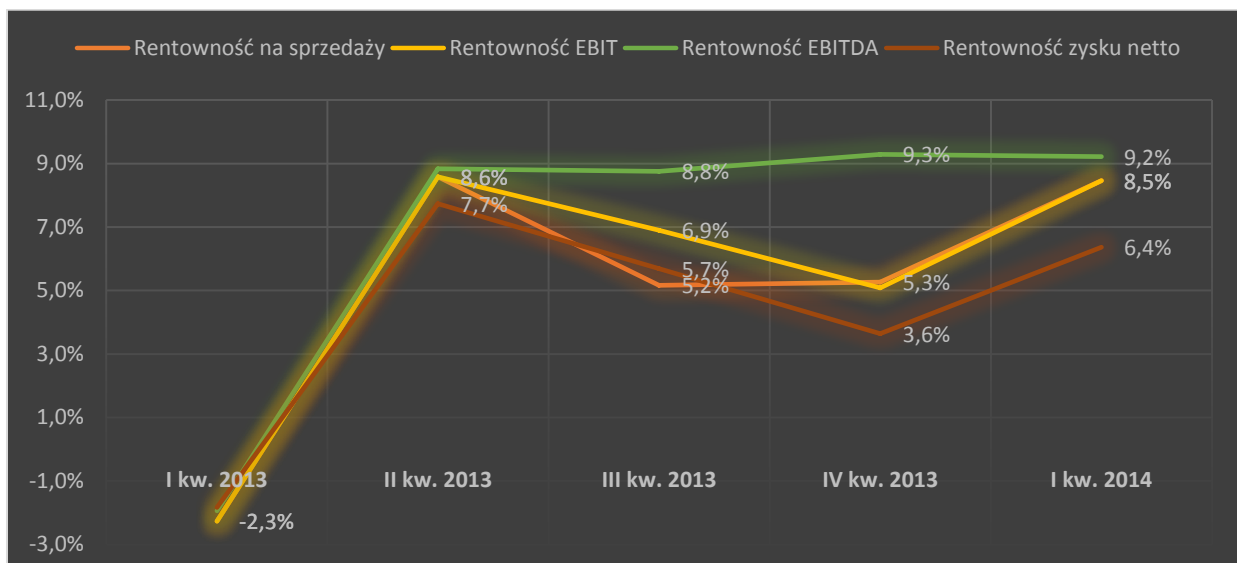
Rentowność operacyjna – zysk (strata) operacyjna za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność EBITDA – (zysk (strata) operacyjna za kwartał + amortyzacja za kwartał) / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność zysku netto – zysk (strata) netto za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność aktywów – zysk (strata) netto za kwartał / wartość aktywów na koniec kwartału

Rentowność kapitału – zysk (strata) netto za kwartał / wartość kapitału na koniec kwartału



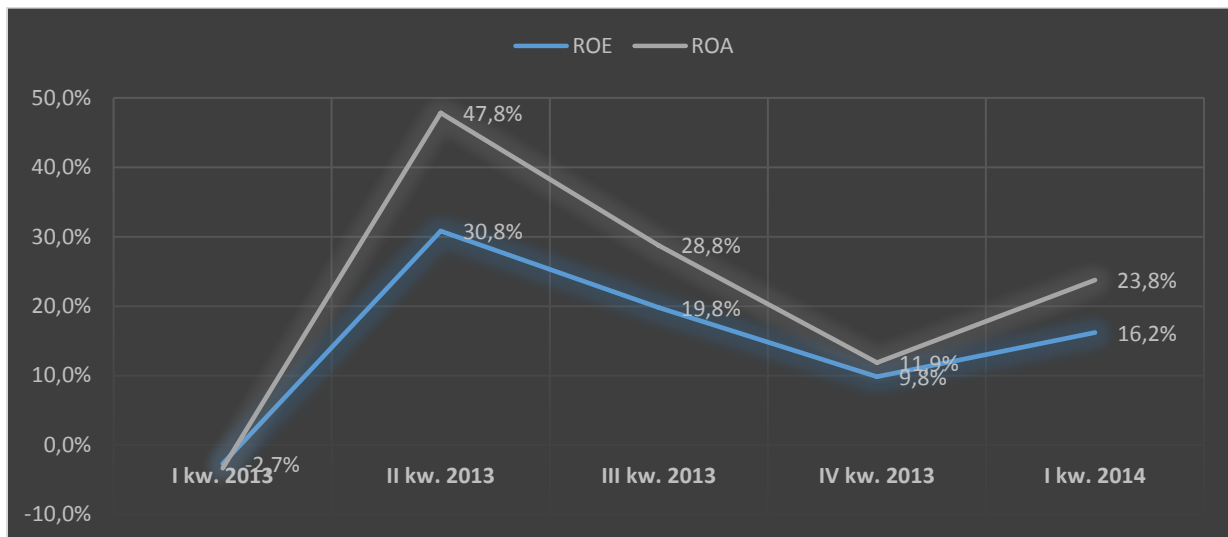
W pierwszym kwartale 2013 r. Grupa Emitenta zanotowała straty na wszystkich pozycjach wynikowych (ujemne rentowności). Wiązało się to bezpośrednio z bardzo słabą sytuacją w branży budowlanej (istotne obniżenie popytu, występowanie zatorów płatniczych i liczne upadłości). Ponadto I kw. 2013 r. cechował się niespotykanymi od wielu lat warunkami pogodowymi. Bardzo niskie temperatury, połączone z silnymi opadami śniegu, szczególnie w marcu, odcisnęły się piętnem na rynkach Emitenta, takich jak budownictwo, rolnictwo czy ogrodnictwo. Należy dodatkowo zaznaczyć, iż pierwszy kwartał jest zazwyczaj najłagodniejszym kwartałem dla Grupy Dektra w roku obrotowym.

Po ciężkim I kwartale 2013 r. II kwartał 2013 r. przyniósł zdecydowany wzrost przychodów (wzrost o 108% kwartał do kwartału). Wraz ze wzrostem przychodów duży wzrost zanotowały wszystkie wskaźniki rentowności. Rentowość na sprzedaży i rentowność operacyjna w II kw. 2013 r. wyniosły 8,6% co znaczy, iż każda złotówka przychodu generowała 8,6 groszy zysku na sprzedaży oraz zysku operacyjnego. Z kolei rentowność netto wyniosła 7,7% co oznaczało, iż blisko 8% całości przychodów z II kwartału stanowił czysty zysk po opodatkowaniu. Na wzrost wyników miała wpływać zarówno poprawa koniunktury w sektorze budownictwa jak i w rolnictwie. Po stronie przychodowej II kw. 2013 roku przyniósł ze sobą wzmocnienie marek własnych folii dachowych IMPREGA i MAGNUM oraz membran dachowych IMPREGA PRO oraz IMPREGA TOP. Ponadto działania Grupy Kapitałowej Dektra SA w II kwartale 2013 r. koncentrowały się na redukcji kosztów. Emitent konsekwentnie obniżał wszystkie koszty od początku 2013 r. Szczególnie dotyczy to optymalizacji kosztów transportu, sposobu pakowania towarów handlowych, kosztów opakowania, racjonalizacji poziomu zatrudnienia. Analizując koszty usług zewnętrznych, Emitent w szerszym zakresie zdecydował się na korzystanie z prac zleczanych. Wszystkie te działania znajdują odzwierciedlenie w wynikach osiągniętych w II kwartale 2013 r.

III kw. 2013 to dalszy ciąg zwiększania przychodów w Grupie Emitenta (wzrost o 24% kwartał do kwartału) co było konsekwencją ożywienia w sektorze budowlanym (również na rynku materiałów izolacyjnych dla budownictwa) oraz w poprawy klimatu w rolnictwie. Równocześnie Grupa Emitenta pozyskała wielu nowych odbiorców zarówno z branży budowlanej jak i rolniczej. Z drugiej strony spadki rentowności na sprzedaży, rentowności EBIT oraz netto spowodowane presją na ceny transakcyjne. Nasilenie konkurencji wśród producentów i dystrybutorów wyrobów budowlanych, konieczność oferowania dodatkowych upustów za płatności gotówkowe oraz rabatów dla najlepszych odbiorców to główne przyczyny niskich cen transakcyjnych. Utrzymanie się rentowności EBITDA na podobnym poziomie jak w II kw. (pomimo spadku zysku operacyjnego) wynikało z istotnego wzrostu amortyzacji (wprowadzenia do ewidencji środków transportu o znacznej wartości). Należy nadmienić, iż III kwartał roku jest sezonowo najlepszy pod względem wartości przychodów w ciągu całego roku obrotowego.

Pomimo dostrzegania przez Emitenta dalszej poprawy koniunktury w budownictwie w IV kw. 2013 r., Grupa Kapitałowa zanotowała znaczny spadek przychodów w stosunku do III kw. 2013 r. z uwagi na sezonowość (spadek o 38% kwartał do kwartału). Spadek przychodów oraz wzrost amortyzacji był powodem spadku rentowności operacyjnej oraz rentowności netto (o ok. 2 p.p.). Pomimo spadku przychodów kw. do kw. wskaźnik rentowności na sprzedaży praktycznie się nie zmienił natomiast rentowność EBITDA nawet wzrosła o 0,5 p.p. Świadczy to o dobrej elastyczności kosztowej Grupy Kapitałowej i stosunkowo niskim poziomie kosztów stałych, co może być brane jako dobry prognostyk w momencie wzrostu przychodów.

Pierwszy kwartał 2014 r. z powrotem przyniósł wzrost przychodów (wzrost o 22% kwartał do kwartału). Grupa Emitenta dostrzega dalszą poprawę sentymentu na rynku budowlanym (dynamiczny wzrost liczby odbiorców spółki zależnej Indiver) a dzięki wzrostowi marż oraz prowadzeniu restrykcyjnej polityki kosztowej wzrosły wskaźniki rentowności na sprzedaży, rentowności operacyjnej oraz rentowności netto. Rentowność EBITDA pozostała praktycznie na niemienionym poziomie.



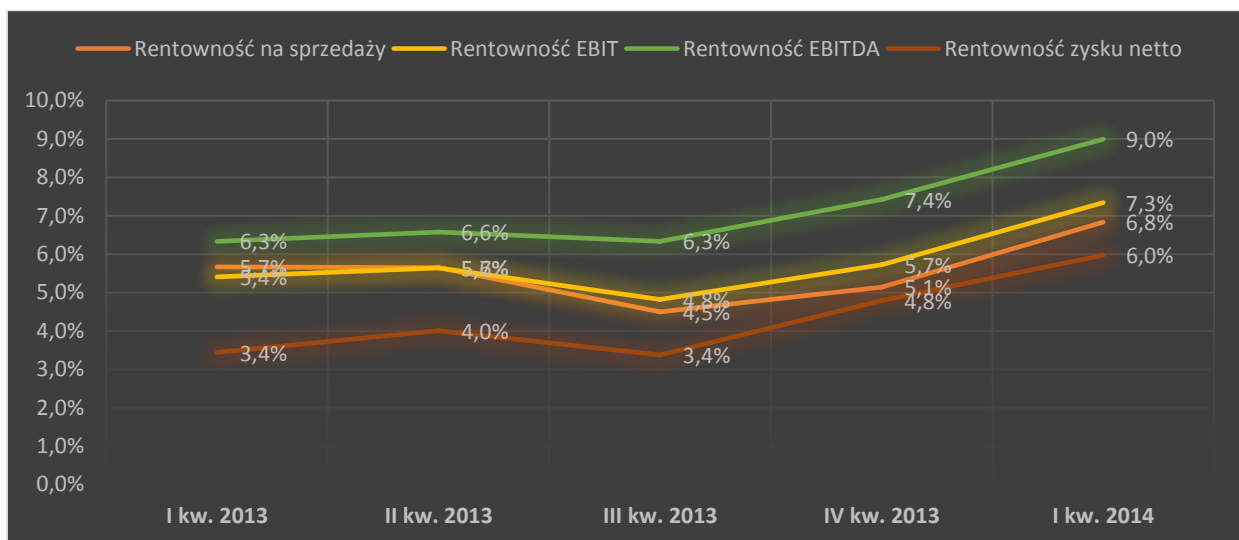
Ujemne wartości rentowności aktywów oraz rentowności kapitału w I kw. 2013 r. wynikają ze straty netto jaką Grupa zanotowała w tym okresie. W II kw. 2013 r. nastąpił bardzo dynamiczny wzrost ROE oraz ROA co związane było z pojawieniem się istotnego zysku netto oraz zaksięgowaniem wypłaty dywidendy co uszczupliło kapitał własny oraz aktywa. W III kw. nastąpiły spadki ROE oraz ROA z uwagi na niższy poziom zysków w stosunku do II kw. 2013 r. oraz jednoczesny wzrost kapitałów własnych i aktywów. Podobna sytuacja miała miejsce w IV kw. 2013, z tym że niższemu zyskowi netto towarzyszył również spadek kapitałów własnych (o 160 tys. zł) z uwagi na przeszacowania kapitałów spółki zależnej). Wzrost wskaźników rentowności ROA oraz ROE w I kw. 2014 r. wynika z istotnie większego tempa wzrostu poziomu zysku netto w stosunku do wzrostu kapitałów własnych oraz aktywów (w porównaniu do IV kw. 2013 r.)

Wariant II

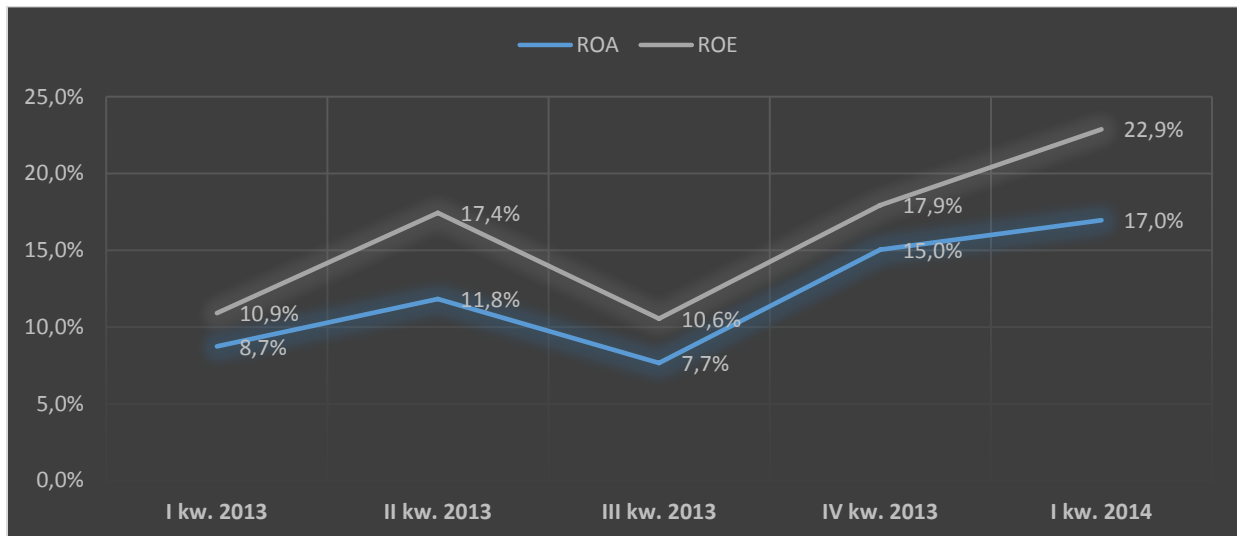
	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Rentowność na sprzedaży	5,7%	5,7%	4,5%	5,1%	6,8%
Rentowność operacyjna (EBIT)	5,4%	5,6%	4,8%	5,7%	7,3%
Rentowność EBITDA	6,3%	6,6%	6,3%	7,4%	9,0%
Rentowność zysku netto	3,4%	4,0%	3,4%	4,8%	6,0%
Rentowność aktywów (ROA)	8,7%	11,8%	7,7%	15,0%	17,0%
Rentowność kapitału (ROE)	10,9%	17,4%	10,6%	17,9%	22,9%

Definicje wskaźników:

- Rentowność na sprzedaży – zysk (strata) na sprzedaży za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
- Rentowność operacyjna – zysk (strata) operacyjna za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
- Rentowność EBITDA – (zysk (strata) operacyjna za ostatnie 4 kwartały + amortyzacja za ostatnie 4 kwartały) / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
- Rentowność zysku netto – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
- Rentowność aktywów – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / średnia wartość aktywów w ciągu ostatnich 4 kwartałów
- Rentowność kapitału – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / średnia wartość kapitału w ciągu ostatnich 4 kwartałów



Biorąc pod analizę wskaźniki rentowności za okres ostatnich 12 miesięcy można wyeliminować wpływy sezonowości na obserwowane dane. Z zaprezentowanych wskaźników rentowności wydać wyraźnie iż Grupa Kapitałowa Dektra, pomimo wahań poziomu zysku netto w danych kwartałach, praktycznie z kwartału na kwartał sukcesywnie poprawia wszystkie wskaźniki rentowności za okres całego roku. Świadczy to o ścieżce wzrostu, którą można zaobserwować od I kw. 2013 r.



Podobny trend rosnący można zaobserwować dla wskaźników rentowności kapitału i aktywów. Jedynie za okres IV kw. 2012 – III kw. 2013 Grupa Dektra zanotowała spadek ROA oraz ROE. Za okres 12 miesięcy zakończony w I kw. 2014 r. rentowność kapitału wyniosła blisko 23% natomiast rentowność aktywów 17% co należy uznać za bardzo wysokie wartości, świadczące o wysokiej efektywności generowania zysku z zaangażowanego kapitału oraz aktywów.

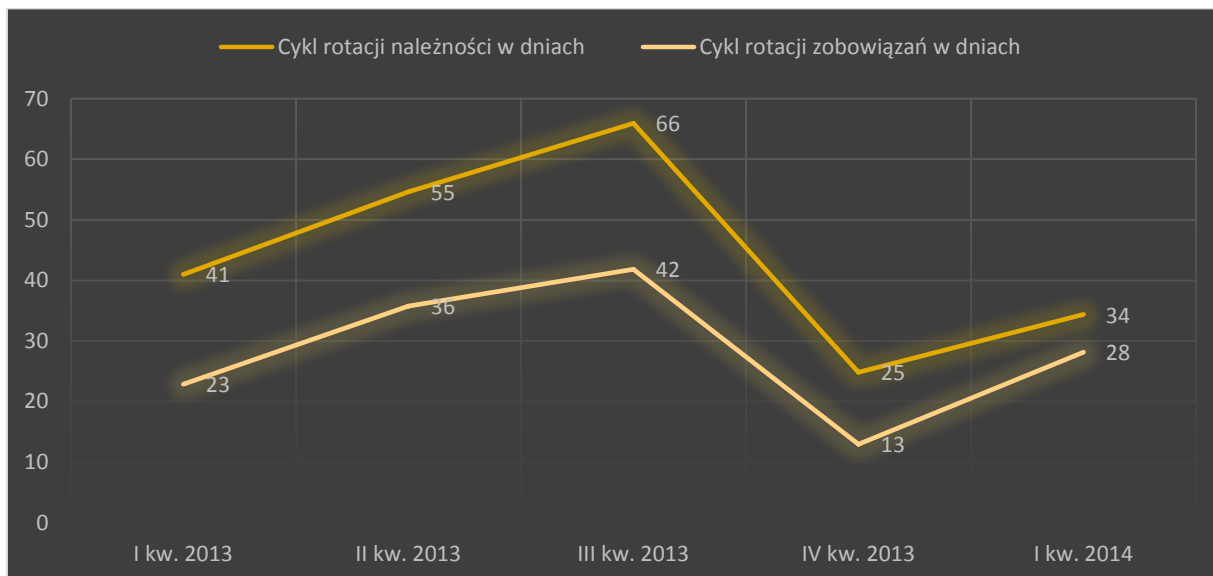
2. Wskaźniki konwersji gotówki

	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Cykl rotacji należności w dniach	41	55	66	25	34
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	23	36	42	13	28

Definicje wskaźników:

Cykl rotacji należności w dniach – należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu x 365 dni / przychody netto ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały

Cykl rotacji zobowiązań w dniach – zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec okresu x 365 dni / przychody netto ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały



Cykl rotacji należności informuje ile dni upływa od momentu sprzedaży do momentu otrzymania zapłaty za towar (długość udzielanego tzw. kredytu kupieckiego). W przypadku Grupy Dektra wskaźnik ten wahał się na przestrzeni analizowanego okresu od 25 dni do 66 dni. Z kolei cykl rotacji zobowiązań informuje ile wynosi przeciętny okres regulowania zobowiązań przez przedsiębiorstwo. Cykl zobowiązań wynosi od wahał się od 13 dni do 28 dni. W analizowanym przypadku widać, iż Grupa Dektra stara się utrzymywać podobny stosunek cyklu rotacji należności i rotacji zobowiązań w całym okresie. Ponadto cykl zobowiązań utrzymywany jest poniżej cyklu należności co świadczy, iż Grupa Dektra nie ma problemu z regulowaniem płatności a z drugiej strony bardziej kredytuje swoich odbiorców niż sama jest kredytowana (biorąc pod uwagę płatności).

3. Wskaźniki płynności

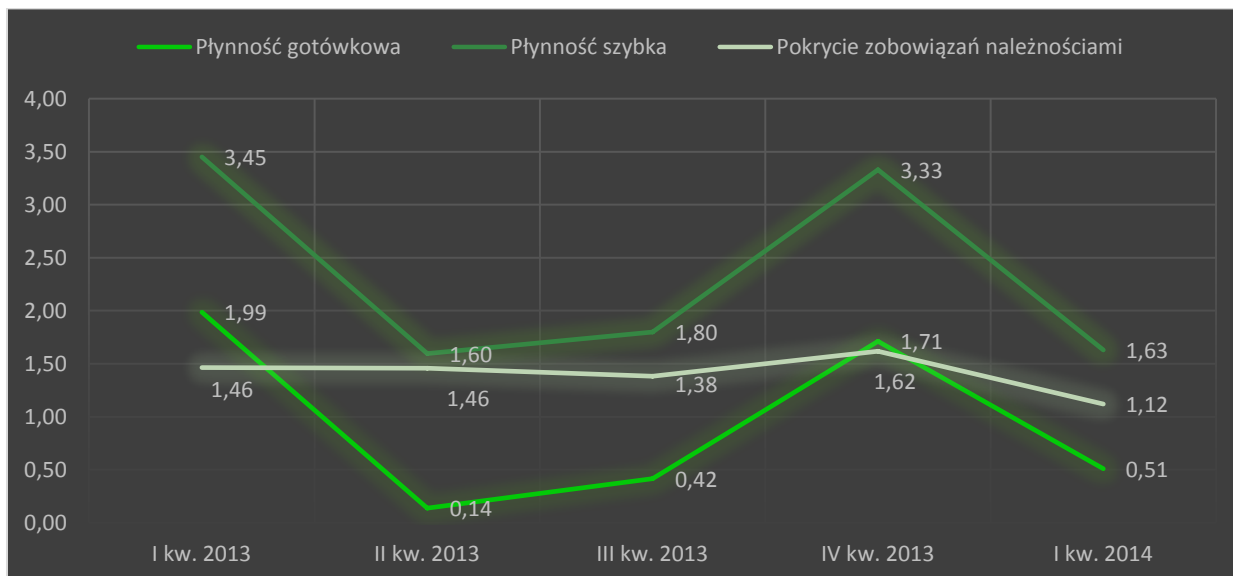
	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Płynność gotówkowa	1,99	0,14	0,42	1,71	0,51
Płynność szybka	3,45	1,60	1,80	3,33	1,63
Pokrycie zobowiązań należnościami	1,46	1,46	1,38	1,62	1,12

Definicje wskaźników:

Płynność gotówkowa – inwestycje krótkoterminowe na koniec okresu / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu

Płynność szybka – (inwestycje krótkoterminowe na koniec okresu + należności krótkoterminowe na koniec okresu) / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu

Pokrycie zobowiązań należnościami – należności krótkoterminowe na koniec okresu / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu



Płynność gotówkowa informuje jak szybko przedsiębiorstwo jest w stanie spłacić bieżące zobowiązania. W analizowanym przypadku płynność gotówkowa waha się od 0,14 (w II kw. 2013 r.) do 1,46 (w I kw. 2013 r.) biorąc pod uwagę, iż za bezpieczne poziomy wskaźnika przyjmuje się wartości 0,1 – 0,2 należy stwierdzić, że płynność gotówkowa we wszystkich okresach znajdowała się na bardzo bezpiecznych poziomach. Również stan płynności szybkiej wskazuje na wysoki poziom płynności a tym samym bezpieczeństwa (wskaźnik waha się od 3,45 do 1,63), gdzie za poziom bezpieczny uznaje się wartość oscylującą w ok. 1 (czyli wyższy wskaźnik tym płynność większa). Podobnie jak poprzednie wskaźniki, pokrycie zobowiązań należnościami znajduje się na bezpiecznych poziomach notując wahania między 1,62 a 1,12 (czyli wyższy wskaźnik tym większa płynność a za bezpieczną wartość można przyjąć 1).

Reasumując Grupa Emitenta cechuje się stosunkowo wysokim poziomem płynności w całym analizowanym okresie a tym samym wysokim bezpieczeństwem. Wskaźniki płynności gotówkowej oraz szybkiej wskazują na utrzymanie przez Grupę bezpiecznego poziomu gotówki.

4. Wskaźniki zadłużenia

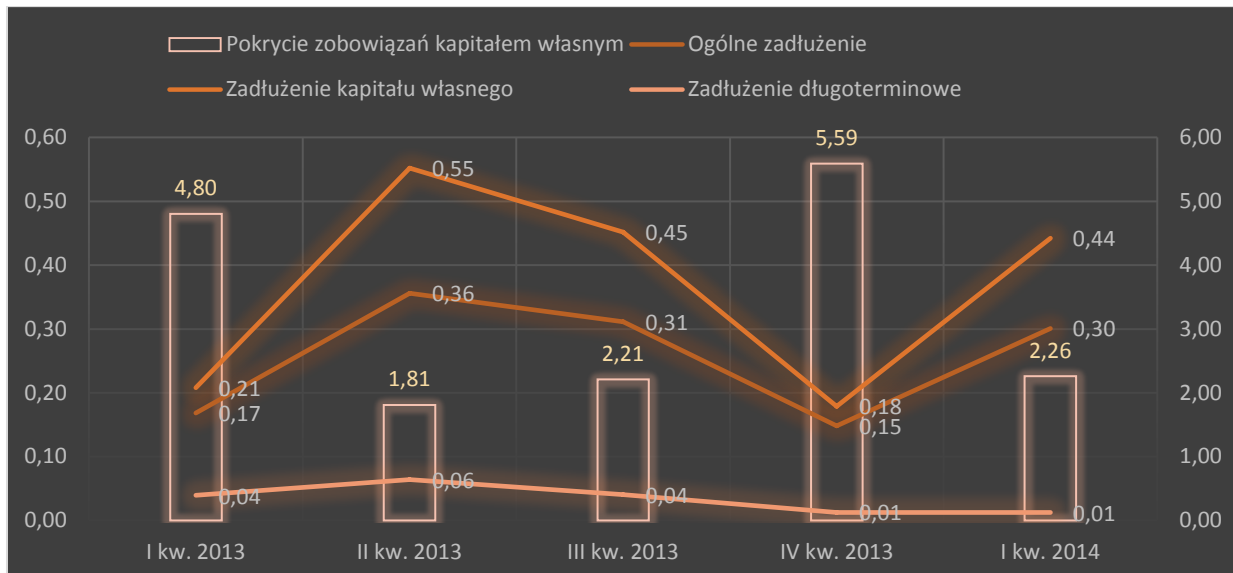
	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Ogólne zadłużenie	0,17	0,36	0,31	0,15	0,30
Zadłużenie kapitału własnego	0,21	0,55	0,45	0,18	0,44
Zadłużenie długoterminowe	0,04	0,06	0,04	0,01	0,01
Pokrycie zobowiązań kapitałem własnym	4,80	1,81	2,21	5,59	2,26
Zadłużenie netto	-539 434	1 261 000	1 106 203	-393 609	896 005
Zadłużenie netto / EBITDA	-0,66	1,45	1,26	-0,38	0,63

Definicje wskaźników:

Ogólne zadłużenie – zobowiązania ogółem na koniec okresu / aktywa ogółem na koniec okresu

Zadłużenie kapitału własnego – zobowiązania ogółem na koniec okresu / kapitał własny na koniec okresu

Zadłużenie długoterminowe – zobowiązania długoterminowe na koniec okresu / kapitał własny na koniec okresu
 Pokrycie zobowiązań kapitałem własnym – kapitał własny na koniec okresu / kapitał obcy na koniec okresu
 Zadłużenie netto – zobowiązania ogółem na koniec okresu - środki pieniężne na koniec okresu
 Zadłużenie netto / EBITDA – zobowiązania ogółem na koniec okresu - środki pieniężne na koniec okresu /
 EBITDA za 12 miesięcy



Ogólne zadłużenie Grupy Kapitałowej w całym analizowanym okresie waha się do 0,15 do 0,36, co można uznać za bardzo bezpieczne poziomy. Podobnie zadłużenie kapitału własnego znajduje się na bardzo bezpiecznych poziomach (wahania od 0,18 do 0,55). Grupa Dektra praktycznie nie posiada zadłużenia długoterminowego wobec czego wskaźniki zadłużenia długoterm. przyjmują bardzo niskie wartości. Wskaźnik pokrycia zobowiązań kapitałem własnym pokazuje proporcje między kapitałem należącym do akcjonariuszy a zobowiązaniami. Wskaźnik ten w przypadku Grupy Dektra waha się od 1,81 do 5,59 co można uznać za bezpieczne poziomy (czym wyższy poziom tym bezpieczniej).

Zadłużenie netto informuje o wartości zobowiązań pomniejszonych o środki pieniężne. Ujemna wartość oznacza, iż gotówka przewyższa całość zadłużenia (taka sytuacja wystąpiła dwukrotnie w Grupie Dektra w I kw. 2013 r. oraz w IV kw. 2013 r.)

Podsumowując Grupa Dektra w analizowanym okresie odznaczała się bezpiecznym poziomem zadłużenia, należy zwrócić uwagę, iż przeważająca część zadłużenia w całym okresie stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług będące pochodną prowadzonej działalności handlowej.

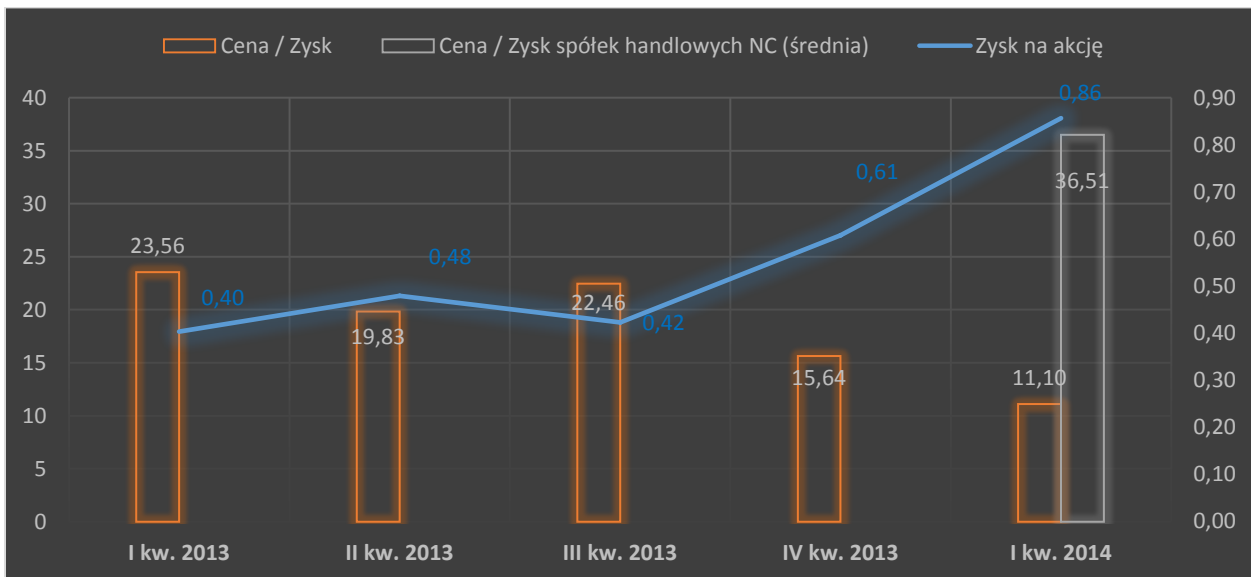
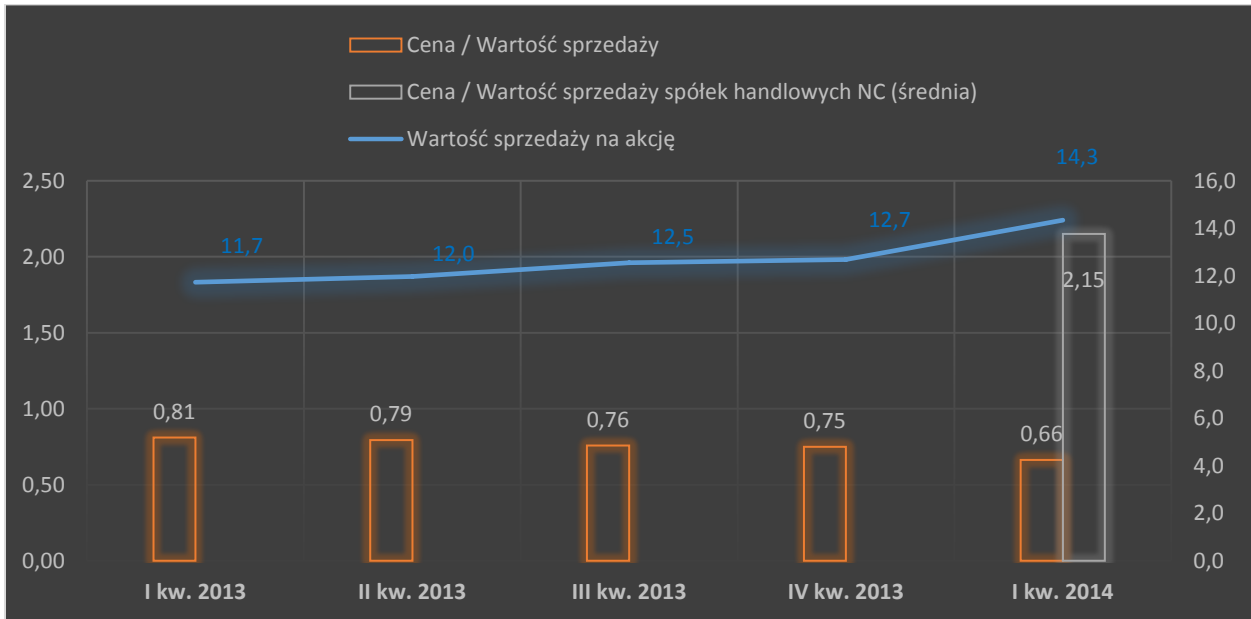
5. Wskaźniki rynkowe

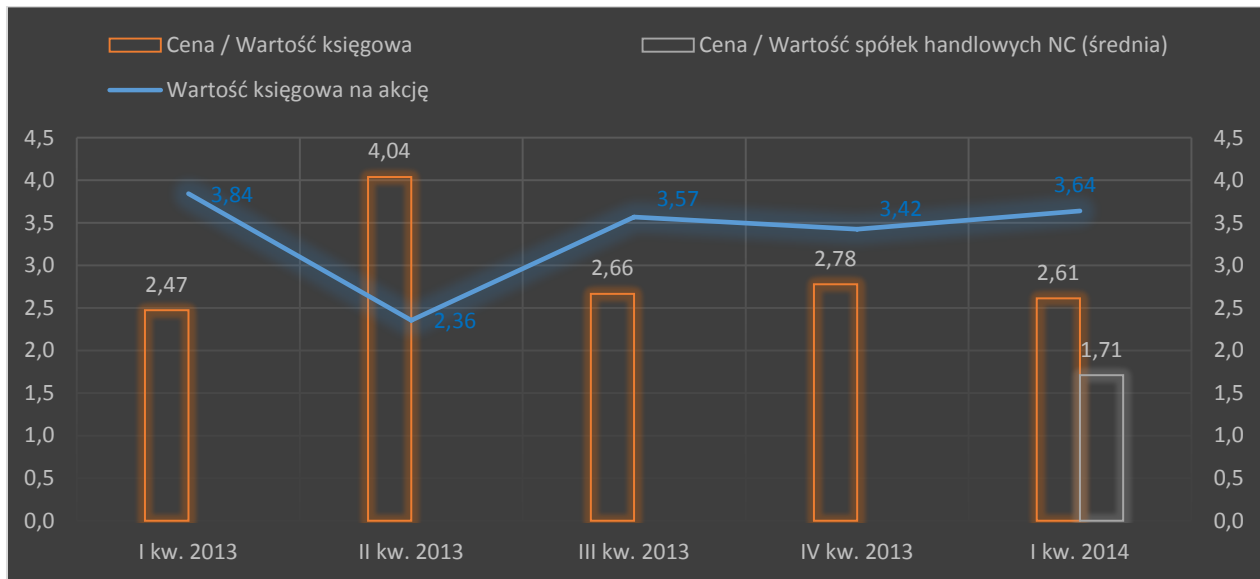
	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014
Wartość sprzedaży na akcję	11,7	12,0	12,5	12,7	14,3
Cena / Wartość sprzedaży	0,81	0,79	0,76	0,75	0,66
Cena / Wartość sprzedaży spółek handlowych NC (średnia)					2,15

Zysk na akcję	0,40	0,48	0,42	0,61	0,86
Cena / Zysk	23,56	19,83	22,46	15,64	11,10
Cena / Zysk spółek handlowych NC (średnia)					36,51
Wartość księgowa na akcję	3,84	2,36	3,57	3,42	3,64
Cena / Wartość księgowa	2,47	4,04	2,66	2,78	2,61
Cena / Wartość księgowa spółek handlowych NC (średnia)					1,71
Cena / EBIT	14,99	14,09	15,72	13,10	9,03
Cena / EBIT spółek handlowych NC (średnia)					26,73
Liczba akcji (sztuk)	1 104 000				
Cena akcji z dnia 07.05.2014 r.	9,50				

Definicje wskaźników:

Wartość sprzedaży na akcję – przychody ze sprzedaży za 4 ostatnie kwartały / liczba akcji
 Cena / wartość sprzedaży – kapitalizacja z dnia 07.05.2014 r. / przychody ze sprzedaży za 4 ostatnie kwartały
 Cena / wartość sprzedaży spółek handlowych NC (średnia) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.
 Zysk na akcję – zysk netto za 4 ostatnie kwartały / liczba akcji
 Cena / zysk – kapitalizacja z dnia 07.05.2014 r. / zysk netto za ostatnie 4 kwartały
 Cena / zysk spółek handlowych NC (średnia) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.
 Wartość księgowa na akcję – kapitał własny na koniec okresu / liczba akcji
 Cena / wartość księgowa – kapitalizacja z dnia 07.05.2014 r. / kapitał własny na koniec okresu
 Cena / wartość księgowa spółek handlowych NC (średnia) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.
 Cena / EBIT – kapitalizacja z dnia 07.05.2014 r. / zysk operacyjny za ostatnie 4 kwartały
 Cena / EBIT spółek handlowych NC (średnia) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.





Analiza finansowa Grupy Kapitałowej DEKTRA SA została opracowana we współpracy z Art Capital Sp. z o.o. Autoryzowanym Doradcą Emitenta.